Milei, año 1

Desinflación, estabilidad presupuestaria y recuperación económica

Daniel Fernández



INSTITUTO JUAN DE MARIANA

Reform Watch UFM

Milei, año 1

Desinflación, estabilidad presupuestaria y recuperación económica

Daniel Fernández
Instituto Juan de Mariana
juandemariana.org

Índice

Resumen ejecutivo	4
Introducción	7
El proceso de desinflación	10
El giro a la estabilidad presupuestaria	21
El reto de superar la recesión	26
Desregular para crecer más	34
Conclusión	38
Sobre el Instituto Juan de Mariana	40
Sobre UFM Reform Watch	41
Sobre Daniel Fernández	42

Resumen ejecutivo

01 El primer año de gestión de Javier Milei ha sido muy satisfactorio. Argentina avanza en su proceso de desinflación y consolida un meritorio superávit presupuestario, lo que ha permitido disipar los fantasmas de la hiperinflación y el *default*. En paralelo, las medidas de desregulación están contribuyendo a aumentar el potencial de crecimiento de la economía.

02 En diciembre de dicho año, al comienzo del mandato de Milei, el IPC experimentó un crecimiento mensual del 25 por ciento. Sin embargo, en octubre de 2024, este mismo indicador se situó por debajo del 3 por ciento. Si se mide en términos anualizados, el ritmo de incremento de precios se ha moderado del 324 al 38 por ciento entre 2023 y 2024.

03 En clave monetaria, Milei ha compaginado dos tipos de mejoras: por un lado, la mejora cualitativa del balance del Banco Central, contaminado por muchos años en que el déficit público se cubría imprimiendo moneda; por otro lado, la mejora cuantitativa de las condiciones del peso, con la mirada puesta en la estabilización de la base monetaria, lo que contribuirá a generar una escasez relativa de la divisa nacional, apreciando su valor frente al dólar.

04 La brecha entre el tipo de cambio oficial y los verdaderos precios de canje del peso por el dólar rondaba el 150 por ciento cuando Milei llegó al poder, pero a cierre de 2024 se sitúa en torno al 3 por ciento, despejando el camino para la retirada a futuro del *cepo cambiario*.

05 La *motosierra* presupuestaria aplicada por Milei ha roto con doce años de déficits públicos ininterrumpidos. Hasta octubre de 2024, el gobierno acumuló un superávit fiscal del 1,7 por ciento del PIB en términos primarios, frente a los déficits del 2,1, 2 y 2,7 por ciento del PIB alcanzados respectivamente en los diez primeros meses de los años 2021, 2022 y 2023. Incorporando los intereses de deuda, Milei acumula un superávit del 0,5 por ciento del PIB entre enero y octubre de 2024, frente a déficits del 3,6, 3,8 y 4,4 por ciento del PIB para el conjunto de los ejercicios 2021, 2022 y 2023, en cada caso.

06 La *prima de riesgo* o *riesgo país* ha bajado sustancialmente. Cunado Milei alcanza el poder, el diferencial entre Argentina y Estados Unidos en la tasa de interés del bono de deuda a diez años se movía entre el 20 y el 30 por ciento, mientras que en diciembre de 2024 se sitúa en el entorno del 7-8 por ciento. Se trata de la mayor caída del *riesgo país* para toda Latinoamérica en 2024.

07 La economía estaba en recesión a finales de 2023, cuando Milei asumió el cargo del presidente. Aunque la producción se contrajo en el primer semestre del año, los ajustes adoptados fueron mucho mayores que la caída observada en la producción. Así, Milei adoptó un ajuste fiscal de casi un 3 por ciento del PIB y un ajuste inflacionario del 9,2 por ciento del PIB, pero el PIB solamente se contrajo un 0,6 por ciento durante el mismo periodo. Es un precio más que asumible a cambio de evitar la hiperinflación y el *default*.

08 Mirando a 2025, la mayoría de casas de análisis anticipan tasas de crecimiento del 4 o 5 por ciento. Estos datos encajan con la evolución al alza que ya exhiben los salarios reales, la industria, los préstamos bancarios o el inmobiliario.

09 Milei heredó una tasa de pobreza del 45,2 por ciento y unos niveles de indigencia del 14,6 por ciento. Estos indicadores evolucionaron al alza en el primer trimestre de 2024, pero se vienen reduciendo desde entonces y ya se sitúan por debajo de las cotas que heredó el nuevo presidente (en octubre de 2024, estas variables fueron del 44,6 y del 11,6 por ciento). Pese a la desastrosa herencia recibida y el impacto inicial de las medidas de ajuste, ambos indicadores evolucionan a mejor.

10 Para elevar el crecimiento económico, resulta esencial la tarea del nuevo Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado que encabeza Federico Sturzenegger. En el ámbito inmobiliario, el fin del control de precios del alquiler ha propiciado un abaratamiento de precios del 30 por ciento. Esta es la mejor prueba del efecto expansivo que pueden tener nuevas medidas de desregulación orientadas a reducir las trabas con las que lidian las empresas y los inversores.

Introducción

La llegada de Javier Milei a la presidencia de Argentina fue, en gran medida, el resultado de una prolongada decadencia económica que llevó al país al borde del colapso. Los profundos desequilibrios acumulados a lo largo del tiempo provocaron un hartazgo social que otorgó al nuevo gobierno liberal un mandato claro para implementar un ambicioso programa de reformas económicas.

Al asumir el cargo, la administración de Milei se encontró frente a una serie de desafíos macroeconómicos críticos que requerían medidas urgentes para estabilizar la economía y evitar un colapso inminente. Estos retos principales, al cierre de 2023, se pueden sintetizar en tres frentes: (1) una inflación descontrolada, (2) un desajuste fiscal de calado y (3) una recesión económica persistente.

La inflación era indudablemente el mayor reto para el nuevo gobierno de Argentina, constituido tras la proclamación de Milei como presidente y su investidura el 10 de diciembre de 2023. La amenaza de volver a un escenario de hiperinflación, un fenómeno devastador que se ha manifestado de manera recurrente en la historia del país del Cono Sur, parecía inminente en los últimos meses del mandato de Alberto Fernández.

Durante el primer año de Milei, las medidas de choque en materia monetaria y fiscal han logrado reducir parcialmente el ritmo inflacionario, aunque queda un largo camino para declarar controlado el aumento de precios. Si bien el avance ha sido más que notable, la batalla contra la inflación sigue siendo una prioridad clave de cara al resto del mandato presidencial.

En el ámbito fiscal, Argentina enfrentaba una situación grave, aunque menos crítica que en el caso de la inflación. La monetización de la deuda, empleada por el peronismo kirchnerista como recurso para sostener un gasto público a todas luces insostenible, tuvo el efecto de agravar los desequilibrios económicos. Este escenario inflacionario avivó los temores de un posible impago de la deuda (*default*). No obstante, el ajuste presupuestario implementado por Milei en 2024 ha sido contundente, tanto que ha hecho honor a la promesa del mandatario, que anunció que aplicaría una *motosierra* al presupuesto público. Gracias a esta corrección, se ha alcanzado un superávit primario en todos y cada uno de los meses de su primer año de gestión, un logro sin precedentes que ha superado todas las expectativas. Esta mejora en el escenario fiscal representa un paso fundamental para recuperar la credibilidad financiera del país.

La recesión económica era otro de los grandes problemas heredados por Milei. La actividad productiva ya se encontraba en declive en 2023 y, como era de esperar, las medidas de ajuste tomadas por el nuevo gobierno liberal contribuyeron a un escenario inicial de contracción, manifestado en los primeros dos trimestres de 2024. Sin embargo, desde el tercer trimestre del año, la economía ha empezado a mostrar signos de recuperación, alcanzando niveles de producción cercanos a los registrados antes de la llegada de Milei al poder, pero ahora con un *mix* monetario y fiscal mucho más sostenible. La mejora exhibida por la economía argentina tras el ajuste monetario y fiscal sugiere que el gobierno ha gestionado con éxito este desafío.

La estabilización macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente, para garantizar un crecimiento sostenido. Reconociendo esta realidad, el gobierno de Milei ha emprendido un ambicioso proceso de desregulación que ha ganado fuerza conforme ha avanzado su primer año de gestión. Aunque este esfuerzo pasó en gran medida desapercibido en los compases iniciales de la legislatura, su potencial para fomentar un crecimiento equilibrado y sostenible a largo plazo no debe subestimarse.

Estas reformas estructurales, al reducir barreras e ineficiencias, sientan las bases para una economía más dinámica y competitiva. No sorprende, pues, que cada

vez se preste más atención a este programa de reducción de la pesada carga regulatoria y burocrática que soporta la economía argentina tras décadas de acusado intervencionismo económico.

El proceso de desinflación

Argentina cerró el año 2023 con una inflación del 211 por ciento, una tasa que situó al país del Cono Sur como el segundo del mundo con mayor incremento de precios a lo largo de dicho curso. Del top 5 de países "campeones" en inflación del año 2023, Argentina fue el único relativamente desarrollado entre ellos. [1]

[1] La renta per cápita de Argentina es prácticamente idéntica al promedio mundial. De los 40 países con mayor inflación del mundo, los únicos países con un nivel de ingreso relativamente elevado son Argentina y Turquía.

TABLA 1.

Top 5 países con mayor inflación (2023)

Argentina fue el segundo país con mayor inflación del mundo en 2023

	País	Inflación	PIB per cápita
1	Zimbabue	779%	$2.119
2	**Argentina**	**211%**	$13.823
3	Líbano	192%	$4.487
4	Venezuela	190%	$3.738
5	Sudán	113%	$796

PIB per cápita en dólares corrientes del año 2023
Tabla: UFM Reform Watch • Fuente: IMF WEO Database

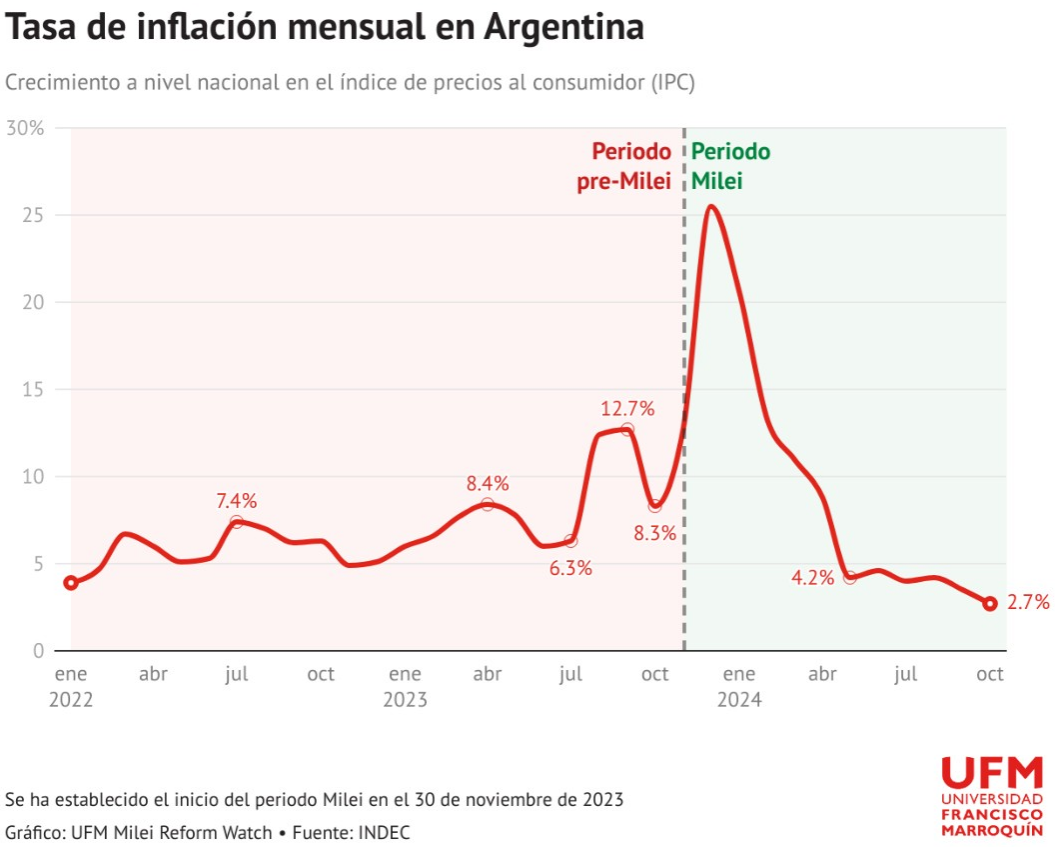
UFM UNIVERSIDAD FRANCISCO MARROQUÍN

El problema añadido de la inflación argentina, además de su inmensidad, es que su evolución en el año 2023 exhibía un escenario de acusada aceleración, acercándose peligrosamente al nivel de hiperinflación, fijado por consenso entre economistas en el registro de tasas de incremento mensual de los precios por encima del 50 por ciento.

La inflación en la Argentina del peronismo kirchnerista estaba, además, marcada por un régimen de represión de precios que giraba en torno a dos grandes aristas: el control de divisas y el control de precios. El levantamiento, aunque sea parcial, de este régimen de represión de precios (un proceso también descrito como el sinceramiento de los precios) provocó un pico inflacionario en diciembre de 2023 y también contribuyó al crecimiento de los precios en los meses siguientes.

Dicho con otras palabras, la inflación de Argentina, a pesar de su crecimiento descontrolado en el año 2023, estaba dándose en un proceso de manipulación de precios tan acusado que, al eliminar parcialmente las restricciones, Milei estaba asumiendo un pico inflacionario que necesariamente sería mayúsculo y llegaría al inicio de su gobierno. Lo vemos en el gráfico 1, donde se aprecia una caída desde un IPC mensual superior al 25 por ciento en diciembre de 2023 a cotas inferiores al 3 por ciento en octubre de 2024.

GRÁFICO 1.

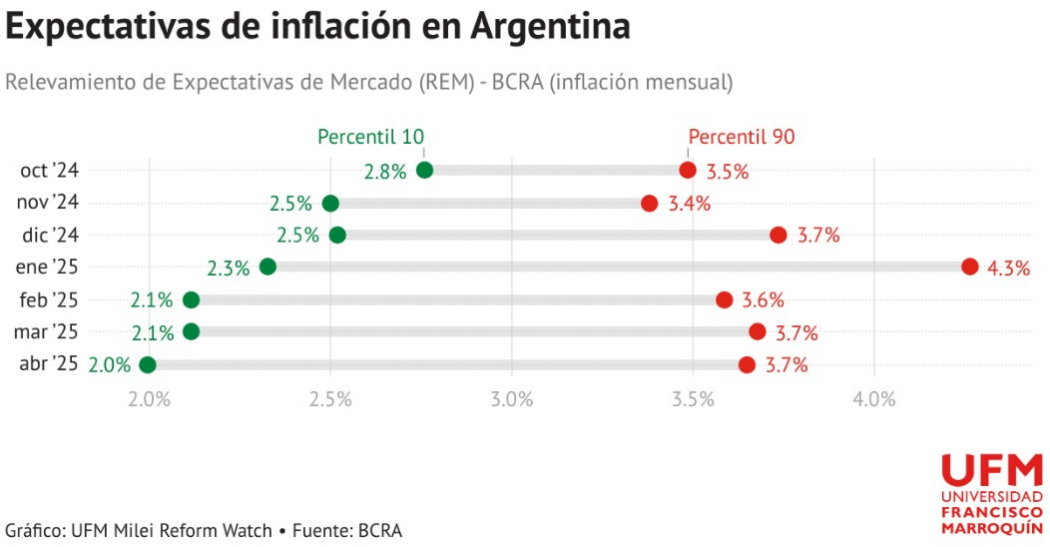


Por tanto, se puede afirmar que la gestión monetaria de Milei durante su primer año ha sido un éxito. Con todo, y a pesar de los buenos resultados en el control de la inflación, el éxito todavía es relativo, puesto que una tasa mensual del 2,7 por ciento se traduce en una inflación anual del 38 por ciento. Sin duda, hablamos de una gran mejora en relación con el 324 por ciento de inflación anualizada hasta el punto en que Milei asumió el poder. De hecho, si medimos todo el ejercicio 2023, vemos que el ritmo anual de incremento de precios llegaba al 1427 por ciento.

Cabe destacar, además, que la inflación ha caído a pesar de los llamados "tarifazos", otra herramienta necesaria para el sinceramiento de los precios. Así, Argentina tenía un sistema de control de precios que fijaba valores irreales en el coste de numerosos bienes y servicios, como por ejemplo los suministros de electricidad o las líneas de transporte público. Los argentinos pagaban precios artificialmente bajos pero después asumían el coste de financiar dicha ficción a través de un gasto deficitario que, al ser monetizado, cebaba los altísimos niveles de inflación que luego empobrecían a toda la población. Como estos precios tienen un "efecto arrastre" sobre otros precios en la economía, es posible que el control de la inflación haya sido todavía más eficaz de los que podría parecer a primera vista,.

TABLA 2 Y GRÁFICO 2.



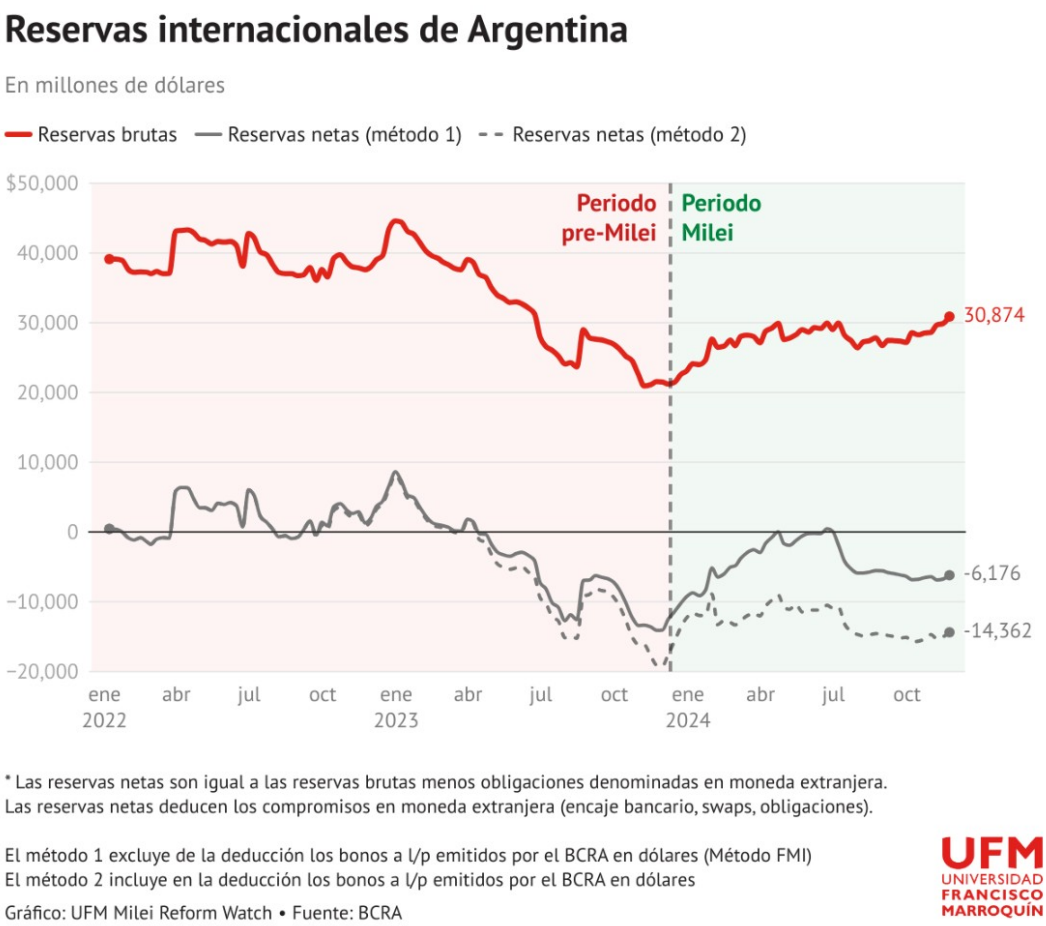


Una posible muestra de ello es que los agentes económicos se mantienen bastante optimistas con respecto a la evolución futura de la inflación en los próximos meses, mostrando de tal modo que los operadores del mercado creen que el éxito inicial de Milei en materia de desinflación se puede extender en el próximo año y consolidarse como un éxito completo.

¿Qué política monetaria ha seguido Milei para controlar la inflación? En un primer periodo, de siete meses de duración, el Ejecutivo se centró en el "saneamiento" del contaminado balance del Banco Central de la República de

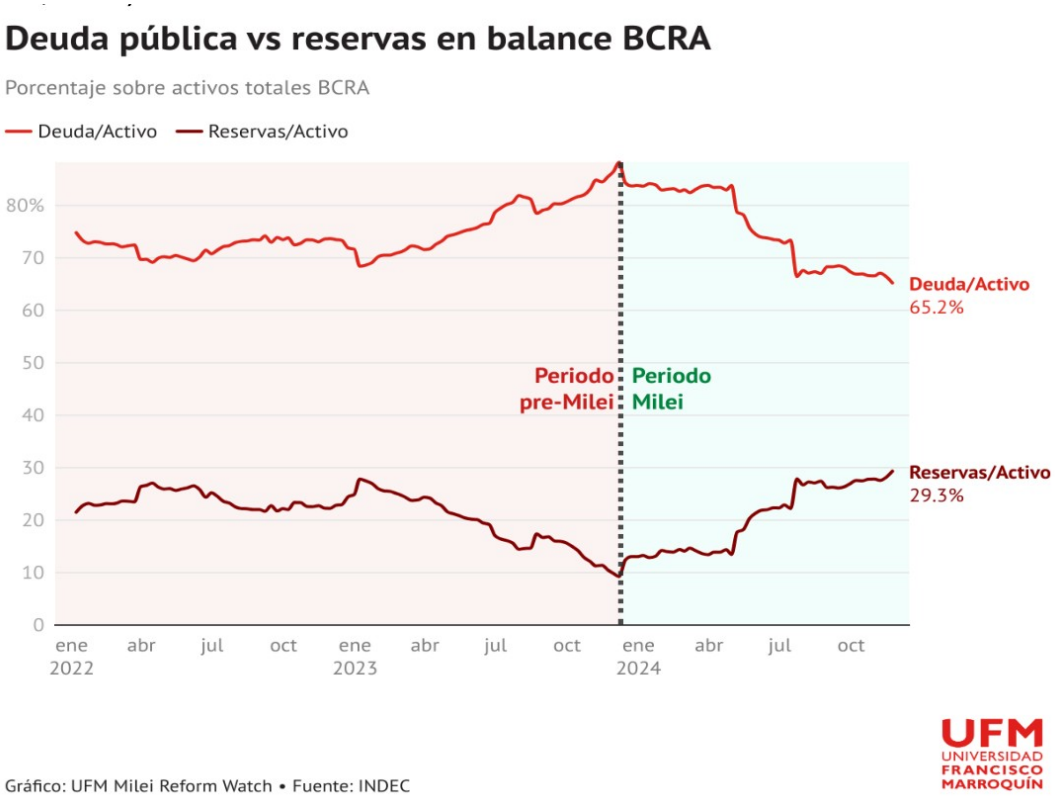
Argentina (BCRA). En esta primera fase se acumularon reservas monetarias, como vemos en el gráfico 3.

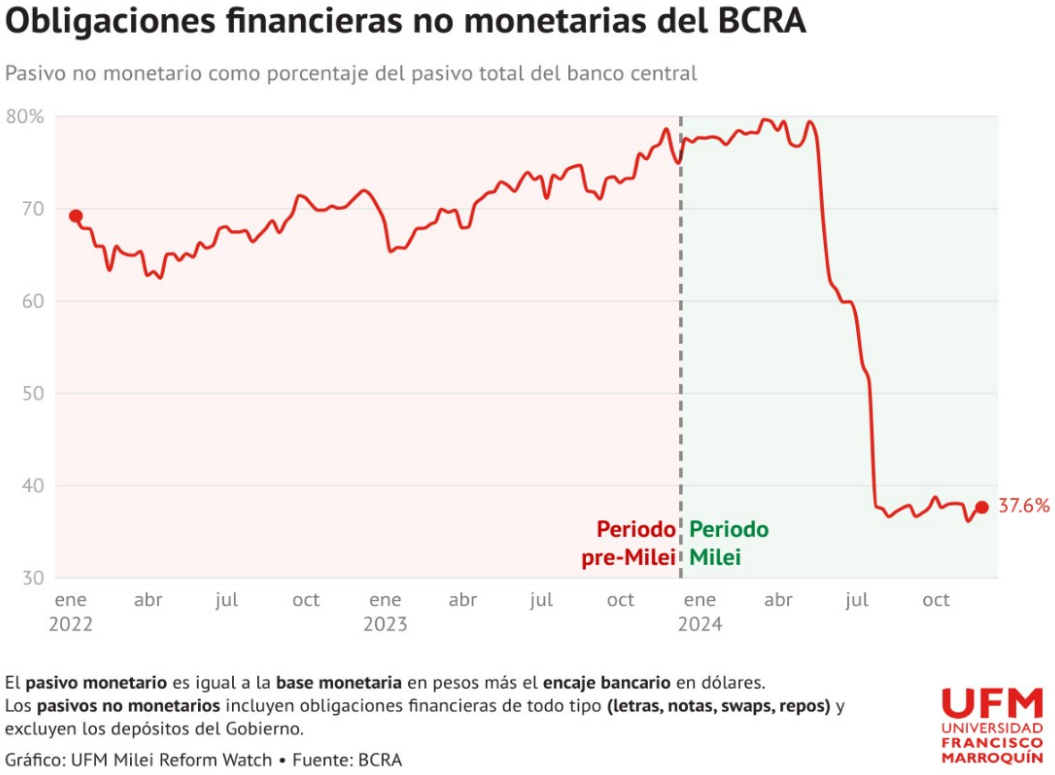
GRÁFICO 3.



Esa acumulación de reservas monetarias se dio al mismo tiempo en que se reducía la acumulación de deuda pública alojada en el balance del Banco Central. Asimismo, por el lado del pasivo, las obligaciones financieras no monetarias del banco central, cayeron en picado cuando fueron transferidas al Tesoro, a partir de mayo de 2024. Lo vemos en los gráficos 4 y 5. Podemos describir este primer periodo de la política monetaria de Milei como la fase de mejora cualitativa de la moneda.

Gráficos 4 y 5.

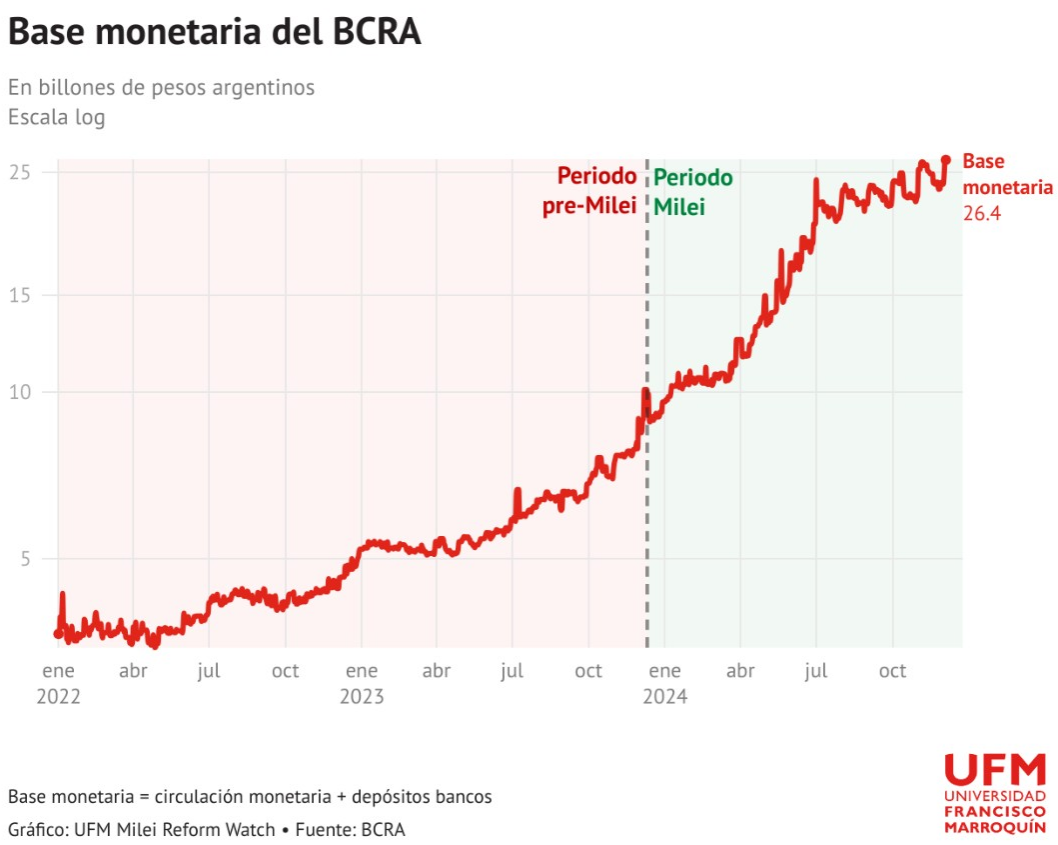




Culminada esa primera apuesta, el foco del Ejecutivo liberal en los cinco meses subsiguientes se puso en la restricción de la emisión monetaria, con la meta de generar una escasez relativa de pesos y, de ese modo, favorecer su apreciación

ante el dólar. Desde julio de 2024 hasta finales de año se ha venido desarrollando dicha apuesta, como refleja el gráfico 6. Argentina ha entrado, pues, en la fase de restricción cuantitativa de la moneda.

GRÁFICO 6.



Tanto la puesta en marcha de la *mejora cualitativa* y el inicio de la *mejora cuantitativa*, Argentina ha empezado a cosechar resultados muy positivos a la hora de controlar la inflación. Podemos decir que la inflación es una forma de medir el poder adquisitivo de la moneda. De hecho, el Índice de Precios de Consumo mide su evolución en base a los precios de una cesta de bienes y servicios adquiridos por una familia promedio dentro de Argentina. De tal modo, la inflación nos habla del precio interno de la moneda.

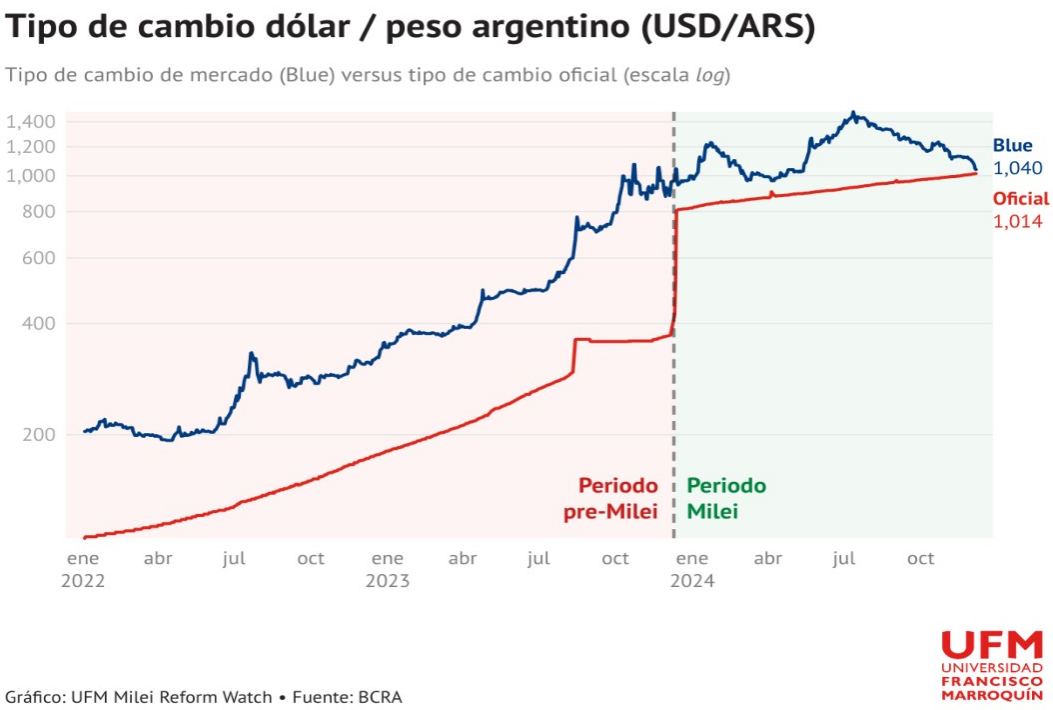
Sin embargo, la moneda tiene otro precio: el tipo de cambio. Se trata del precio externo, es decir, la capacidad de compra de la moneda nacional en los mercados internacionales. En este sentido, el control de la calidad y cantidad de la divisa del país del Cono Sur ha tenido también un efecto positivo en la evolución del tipo de cambio del peso argentino, frenando el acelerado desacople que la moneda venía experimentando frente al dólar. Lo vemos en el gráfico 7.

GRÁFICO 7.



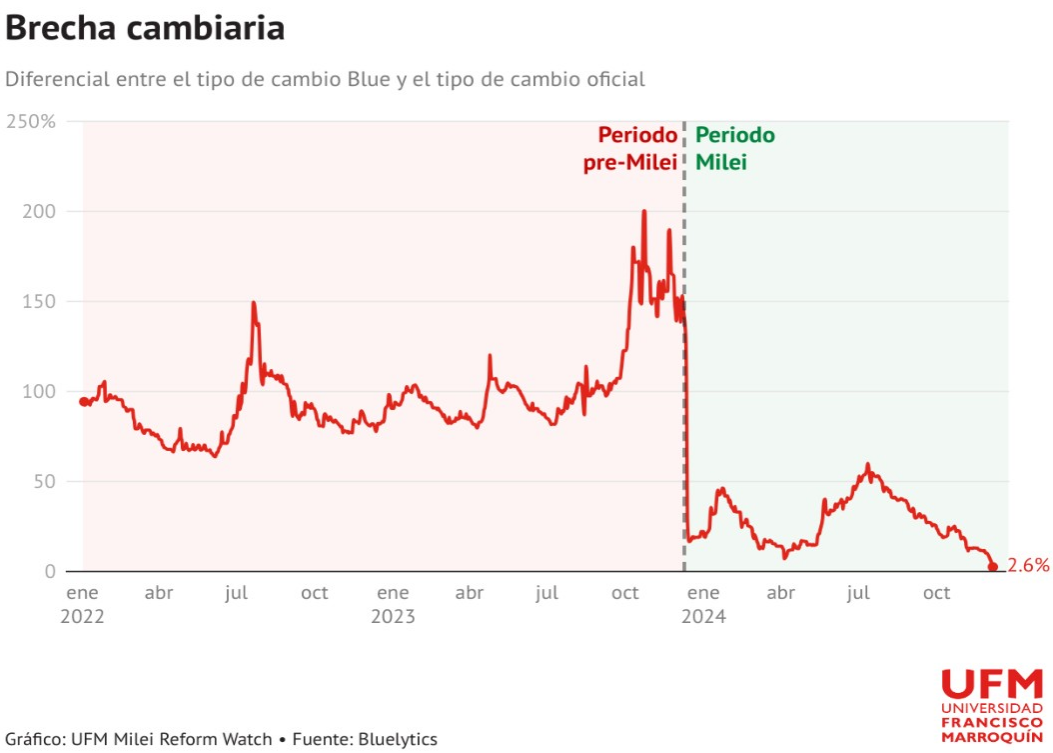
La restricción monetaria, combinada con la estabilidad fiscal (un proceso que se describe en el próximo apartado del informe y que ha hecho que ya no sea preciso monetizar el gasto público deficitario), han provocado una "escasez de pesos" en el mercado cambiario. Esto ha generado una tendencia a la baja en el tipo de cambio. Dicha evolución ha sido muy acusada desde julio del año 2024 (ver gráfico 8).

GRÁFICO 8.



El giro a la escasez de pesos no ha sido, pues, fruto de la casualidad, sino que es el resultado esperado de una política deliberada. Se trata de un objetivo buscado explícitamente por el gobierno argentino con el fin de cerrar la brecha cambiaria y, a medio plazo, su objetivo implícito parece ser el fin del régimen de control de divisas desarrollado por el peronismo kirchnerista (el llamado *cepo cambiario*). En este sentido, la brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial del peso y el dólar ya es casi idéntica al diferencial verdaderamente apreciable en el mercado, a través del tip de cambio denominado dólar *blue*. Como vemos en el gráfico 9, una brecha que llegó a ser del 150 por ciento se sitúa a finales de 2024 en el entorno del 3 por ciento.

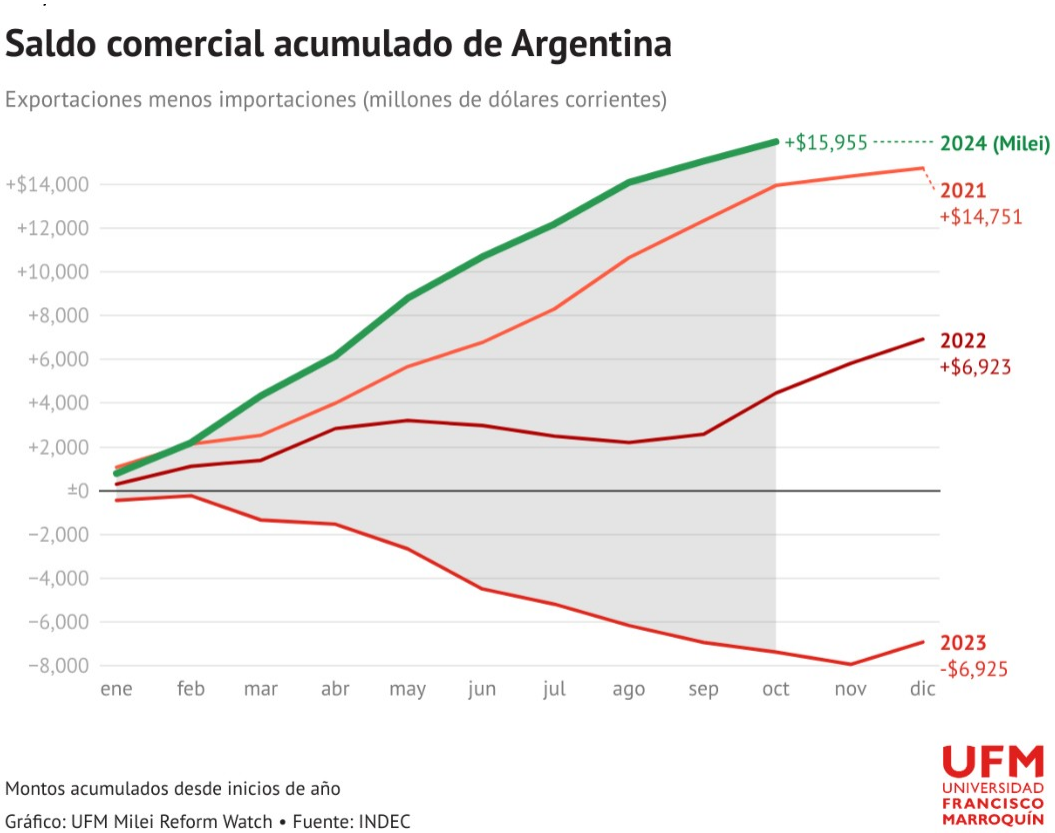
GRÁFICO 9.



La escasez de pesos es una escasez relativa. La principal relación que importa en el mercado cambiario argentino es la escasez con relación al dólar norteamericano. En comparación con la enorme escasez de dólares en el mercado cambiario argentino, el año 2024 ha visto como los dólares generados por el comercio exterior incrementaban al mayor ritmo de los últimos años. Lo vemos en el gráfico 10.

Así, ante los 7.400 millones de dólares de déficit comercial acumulados entre enero y octubre de 2023, el superávit comercial en los mismos meses del año 2024 llega a ser de casi 16.000 millones de dólares. Así lo vemos reflejado en el gráfico 10. Por otro lado, aunque todavía no tenemos disponibles los datos de la balanza financiera de Argentina para el tercer trimestre de 2024 (es decir, el registro de las inversiones y de la entrada y salida de capitales líquidos), vemos muy probable que Argentina haya recibido una fuerte inversión durante dicho periodo.

GRÁFICO 10.


Saldo comercial acumulado de Argentina
Exportaciones menos importaciones (millones de dólares corrientes)
+$15,955
2024 (Milei)
2021
+$14,751
2022
+$6,923
2023
-$6,925
+$14,000
+12,000
+10,000
+8,000
+6,000
+4,000
+2,000
±0
−2,000
−4,000
−6,000
−8,000
ene
feb
mar
abr
may
jun
jul
ago
sep
oct
nov
dic
Montos acumulados desde inicios de año
Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC
UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

El giro a la estabilidad presupuestaria

En las páginas anteriores se abordó el giro a la estabilidad macroeconómica propiciado por una política monetaria que ha propiciado una prometedora desinflación durante el primer año de mandato de Milei. Sin embargo, tanto para darle la vuelta al desastre monetario como para acabar con un problema de deuda que amenazaba al país con una nueva quiebra soberana, el nuevo presidente liberal ha tenido que tomar medidas de calado en materia presupuestaria, con la meta última de acabar con unos insostenibles niveles de gasto que terminaban propiciando la monetización del déficit por parte del Banco Central. Así pues, no se puede hablar de la estrategia de desinflación sin tomar también en cuenta todo lo que Milei ha hecho en el ámbito de la estabilidad presupuestaria, puesto que las mejoras en ambos frentes se complementan y retroalimentan.

En este sentido, el Ejecutivo ha apostado por una línea de austeridad muy clara, describiendo una política fiscal claramente contractiva desde el primer día. Esta valiente apuesta contrasta con la inercia heredada por el gobierno. Desde al menos el año 2011, Argentina había acumulado déficit público tras déficit público, tal y como refleja el gráfico 11. En cambio, este periodo de irresponsabilidad fiscal ha quedado atrás durante el último año, después de que Milei aplique con mano de hierro una apuesta por la estabilidad presupuestaria y el superávit fiscal. Así lo apuntan los datos recogidos en los gráficos 12 y 13.

GRÁFICO 11.

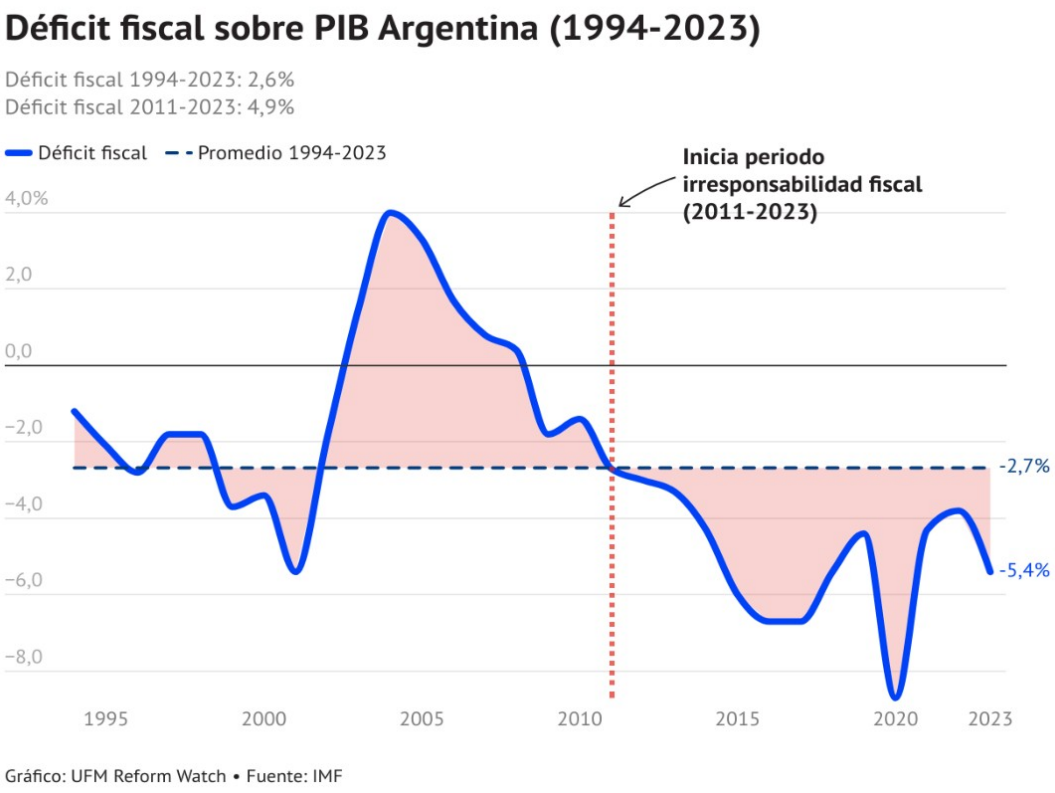
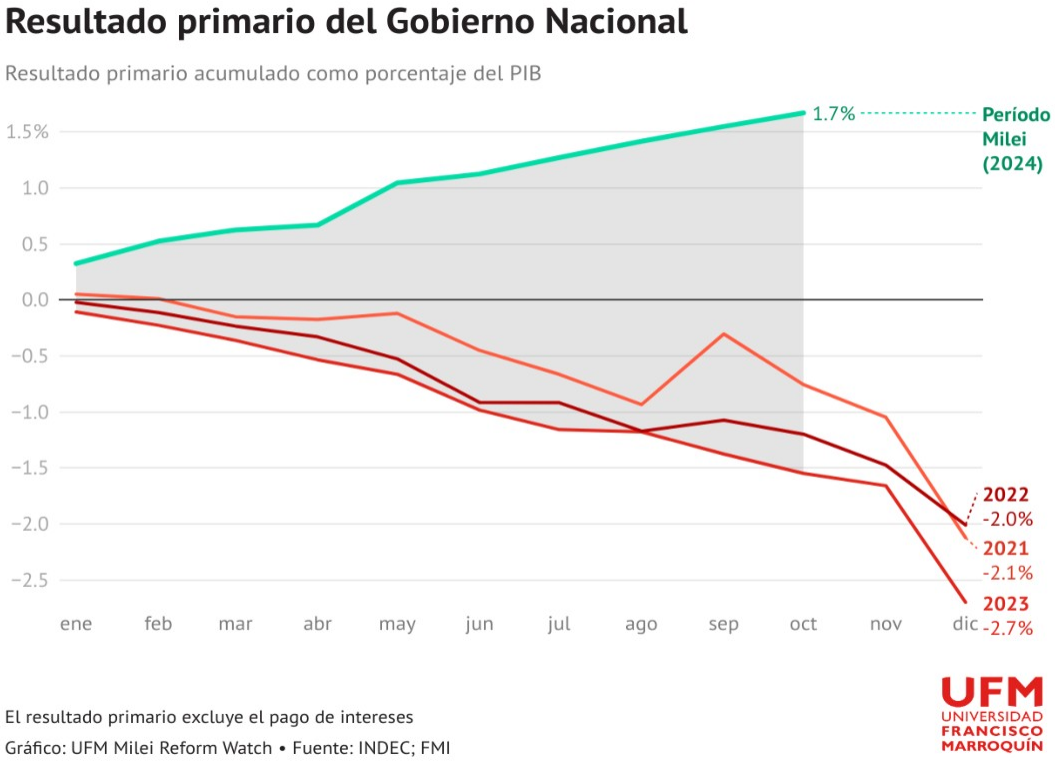


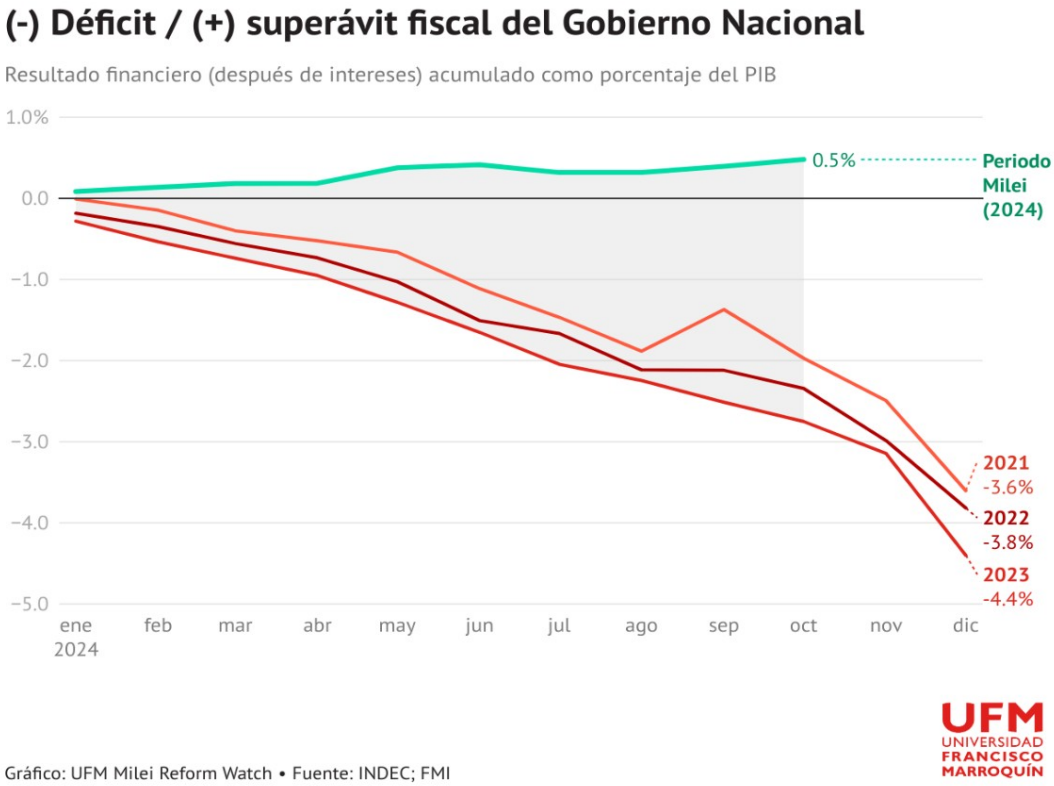
Gráfico: UFM Reform Watch • Fuente: IMF

Gráficos 12 y 13.



El resultado primario excluye el pago de intereses

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC; FMI

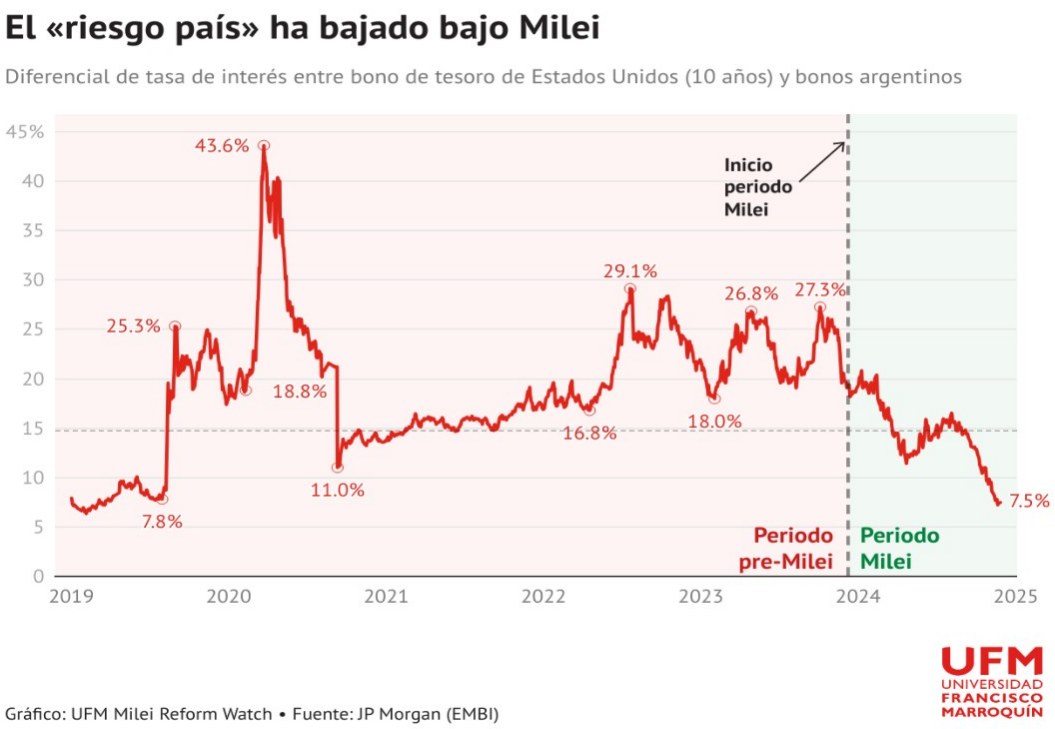


El gobierno de Argentina ha alcanzado el superávit fiscal primario (antes del pago de intereses) durante todos y cada uno de los meses del ejercicio 2024 (de enero hasta octubre, el último mes con datos disponibles en el momento de publicación del presente informe). Más interesante aún es que el superávit fiscal general, incorporando el pago de intereses, sigue siendo positivo. Por tanto, el ajuste ha sido mucho mayor que el esperado por los organismos internacionales y la mayoría de analistas. Queda por ver si el gobierno de Milei consigue finalizar el año 2024 con superávit, ya que el último mes del año suele registrar un saldo muy deficitario en las cuentas públicas de la República de Argentina. En cualquier caso, incluso un pequeño déficit sería anecdótico si tenemos en cuenta que el ajuste aplicado por Milei ha sido superior al 4 por ciento del PIB y se ha ejecutado en apenas un año, consiguiendo resultados positivos desde el primer mes de aplicación de lo que el propio presidente ha descrito como una *motosierra* orientada a acabar con gastos innecesarios.

Gracias a esta evolución, que supone un giro de 180 grados en la política fiscal de Argentina, los fantasmas de un nuevo *default* han desaparecido casi por completo. Cabe recordar que, durante el mandato de Alberto Fernández, el temor a una nueva quiebra soberana fue una preocupación recurrente y casi constante. Sin embargo, el férreo compromiso de Milei con la desinflación, la estabilidad presupuestaria y las reformas ha hecho que el *riesgo país* se desplome. El

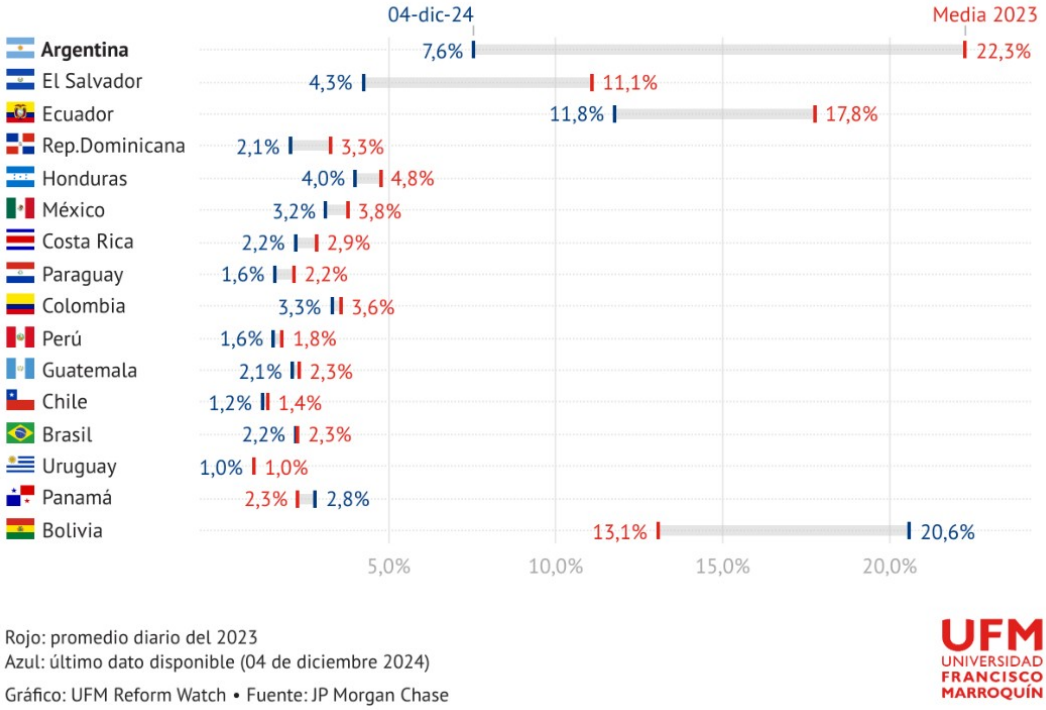
indicador del *riesgo país*, similar al concepto de *prima de riesgo* empleado en Europa, mide el diferencial en la tasa de interés que paga el Tesoro argentino para financiarse a diez años y el precio abonado por el gobierno de Estados Unidos para cubrir emisiones de deuda de idéntica duración. El gráfico 14 describe la mejora observada, pasando de diferenciales superiores al 20 por ciento a cotas cercanas al 7 por ciento.

GRÁFICO 14.



De hecho, como vemos en el gráfico 15, la caída del *riesgo país* que ha logrado Argentina ha sido la más pronunciada de toda la región.

GRÁFICO 15.



La brecha de un 7,6 por ciento alcanzada en diciembre de 2024 supone un diferencial mucho mayor que el observado en el caso de otros países de la región donde no se están aplicando políticas reformistas tan ambiciosas como las de Milei. Por tanto, parece lógico esperar que el *riesgo país* se siga reduciendo hasta cotas mucho menores, siempre y cuando el gobierno argentino mantenga en pie su transformadora agenda de estabilización y liberalización.

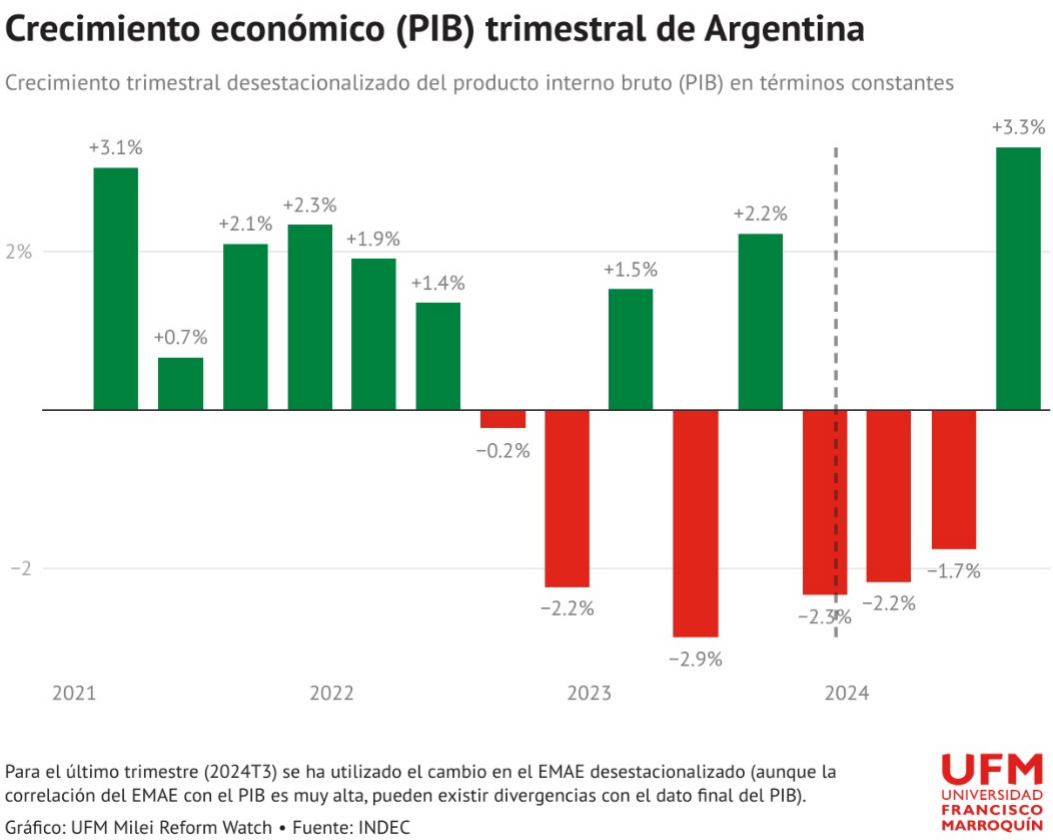
El reto de superar la recesión

La política fiscal contractiva del gobierno de Milei ha conseguido evitar el *default*. Al mismo tiempo, este desarrollo ha apuntalado la política monetaria contractiva, al liberar al Banco Central de la monetización del gasto deficitario. Ambas mejoras han ayudado a evitar la hiperinflación. Sin embargo, *nada es gratis* y todo en la vida tiene un coste. En el caso del país del Cono Sur, ese coste ha sido mucho menor de lo que anticipaban los más pesimistas, puesto que la recesión provocada por las medidas de ajuste se ha prolongado solamente durante dos trimestres.

Milei procedió a la retirada de estímulos y líneas de gasto que habían derivado en un gasto insostenible y un déficit público desbocado. Ese déficit había sido monetizado bajo el gobierno del peronismo kirchnerista, cebando la inflación. Al poner fin a estas prácticas, Milei asumió el impacto contractivo que necesariamente llevaba aparejado el saneamiento del modelo económico del país. Con todo, es importante recalcar que la economía argentina ya estaba cayendo con fuerza antes de que el gobierno de Milei llegara al poder, como vemos en el gráfico 16. Dicho recurso nos muestra asimismo que la caída del PIB trimestral apreciada durante el mandato del nuevo presidente ya ha quedado

superada, puesto que la actividad está creciendo a tasas superiores al 3 por ciento después de superar el impacto inicial del ajuste.

GRÁFICO 16.



Así, a pesar de la enorme contracción fiscal (que supone una corrección cercana al 4 por ciento del PIB y permite acabar con el déficit en apenas un año) y de la política monetaria restrictiva (que ha contribuido a bajar la inflación mensual de más del 25 a menos del 3 por ciento), la economía argentina creció un 3,3 por ciento entre julio y septiembre y apunta a una clara "recuperación con forma de V" que permite dejar atrás la crisis heredada por Milei.

La recesión del primer semestre de 2024 se explica, pues, por los ajustes fiscales y monetarios que llevó a cabo el gobierno de Milei. No hablamos de un sacrificio impuesto de forma caprichosa a la población, sino de un plan de acción que ha tenido éxito a la hora de evitar el *default* y la hiperinflación. Por fortuna para los argentinos, la caída en la actividad económica ha sido tan acusada en los primeros meses como fuerte está siendo el rebote posterior.

La mejora de la economía argentina y la salida de la recesión se puede observar en prácticamente todos los indicadores de actividad. Por ejemplo, la producción industrial ha superado la caída inicial coincidente con el ajuste acometido al

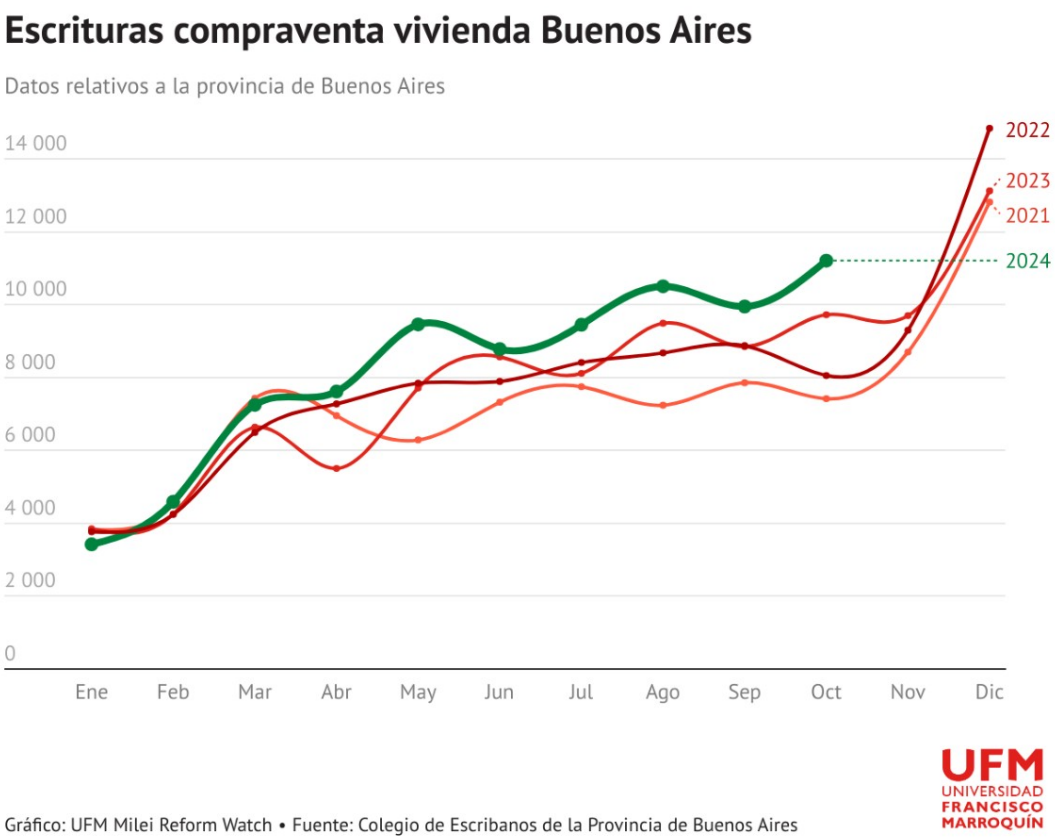
comienzo del mandato de Milei. Este indicador se encuentra hoy sólo un 1,8 por ciento por debajo de los niveles de noviembre de 2023 y supera en un 5,1 por ciento los datos de diciembre del pasado año. Lo vemos en el gráfico 17.

GRÁFICO 17.



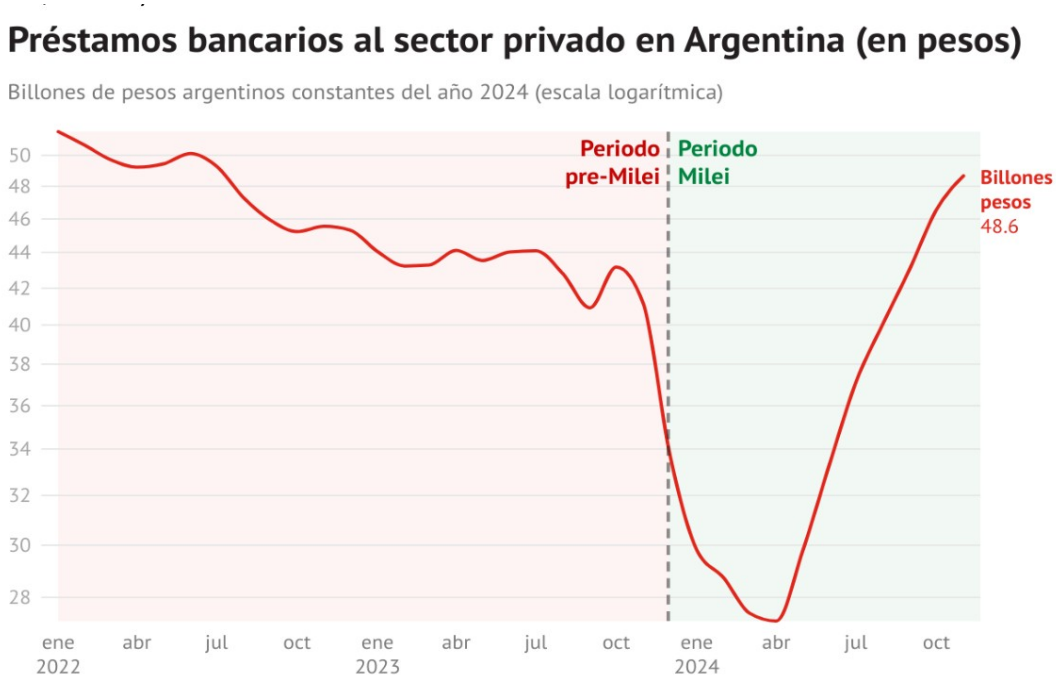
Uno de los sectores más procíclicos que existen en cualquier economía es el mercado de vivienda. Esto quiere decir que, cuando la economía se deteriora, el mercado de vivienda habitualmente empora muy rápido y, cuando la economía mejora, este mercado suele crecer con más fuerza que el resto de los sectores económicos. Pues bien, los indicadores de compraventa de vivienda en Buenos Aires sugieren que la economía argentina estaría creciendo desde abril con más fuerza que en años anteriores. Lo vemos en el gráfico 18.

GRÁFICO 18.



El nivel de préstamos bancarios al sector privado es otro indicador adelantado de actividad económica. Típicamente, el crecimiento del crédito antecede al crecimiento económico. La mejora en las expectativas económicas lleva a los agentes a endeudarse para llevar a cabo nuevos proyectos. Esa inversión ayuda a que la economía expanda su capacidad productiva a futuro, de modo que sugiere un incremento del crecimiento a largo plazo. En este sentido, tanto los préstamos denominados en pesos (medidos en términos reales) como los préstamos negociados en dólares están creciendo con fuerza en Argentina. Los préstamos bancarios otorgados al sector privado y pactados en la divisa nacional son hoy un 18 por ciento superiores a los registrados al inicio del gobierno de Milei. En dólares, esta financiación se ha más que duplicado y resulta ahora 2,5 veces mayor que al comienzo de la legislatura. Lo vemos en los gráficos 19 y 20.

Gráficos 19 y 20.

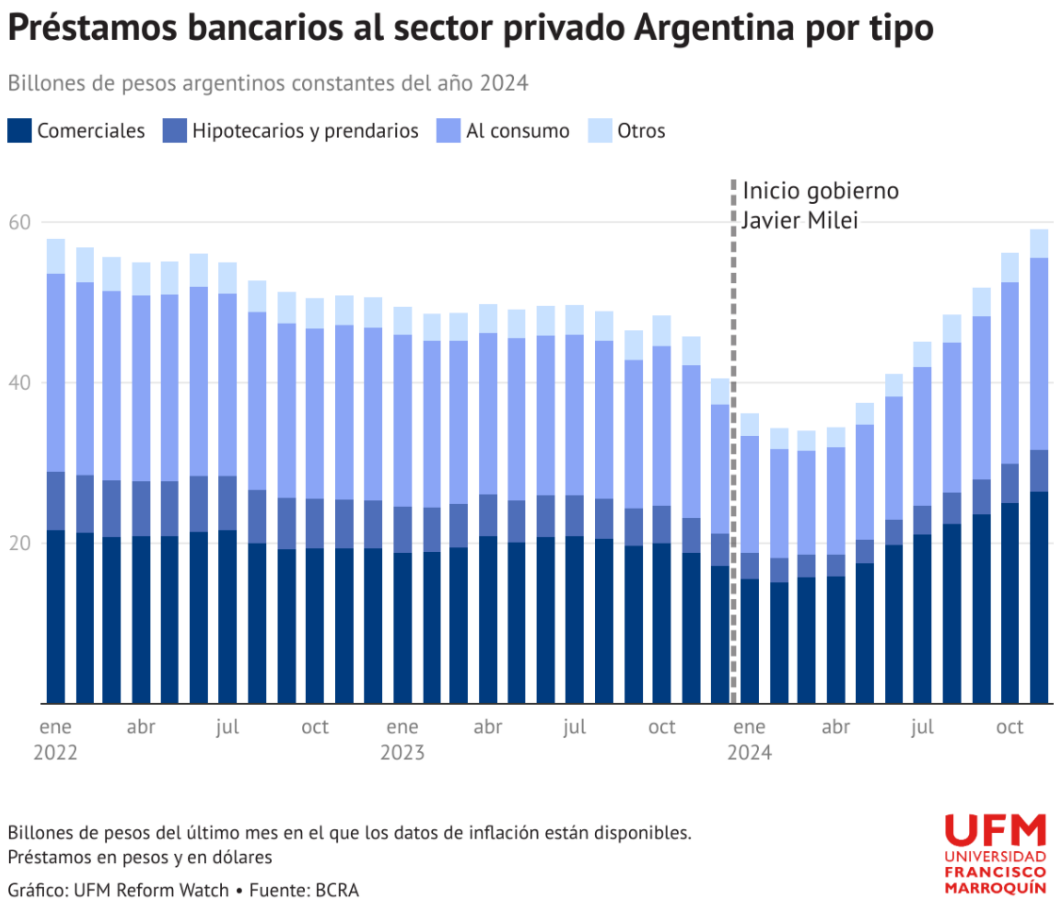




Si desagregamos los préstamos bancarios por tipo, podemos ver como crecen todas sus categorías (crédito comercial, hipotecario, al consumo y otros) desde abril de 2024 en adelante, superando una pronunciada caída que se inició antes

de la investidura de Milei. Así lo refleja el gráfico 21. El crecimiento del crédito privado en todos los rubros nos informa de la mejora general en las expectativas de crecimiento económico en el futuro cercano que tienen los argentinos. También estamos ante una señal de que Argentina estaría dejando atrás el *efecto expulsión* o *crowding out* que propiciaba el endeudamiento masivo por parte del gobierno. En la medida en que el sector público emite menos deuda, el sector privado tiene acceso a más financiación.

GRÁFICO 21.



Tomando como referencia el último mes de la Administración de Alberto Fernández, noviembre de 2023, la caída de la economía desde que Milei llegó al poder ha sido del 0,6 por ciento. Obviamene, se podría disputar si los datos de diciembre pueden ser achacados por entero al nuevo presidente, que asumió el cargo el día 10 de dicho mes y necesitó algunos días para tener conformado su equipo de gestión y empezar a tomar decisiones. Con todo, aunque la caída de la actividad nunca parece una buena noticia a primera vista, el descenso del 0,6 por ciento observado en el PIB argentino debe ser analizado tomando en cuenta el contexto y la herencia recibida por Milei.

Así, en el periodo que va de noviembre de 2023 a septiembre de 2024, Milei acometió un ajuste fiscal de casi el 3 por ciento del PIB y un ajuste inflacionario de casi el 9,2 por ciento del PIB. En cambio, la economía ha retrocedido apenas un 0,6 por ciento del PIB durante esa misma franja temporal. Por tanto, se han corregido gran parte de los desajustes monetarios y todo el déficit fiscal heredado – y el coste de lograrlo ha sido de poco más de medio punto porcentual del PIB. Todo, además, en menos de un año. Hablamos, por tanto, de un precio muy pequeño, teniendo el cuenta el gigantesco ajuste macroeconómico que ha tenido lugar en el año 2024 en Argentina. Los datos los vemos reflejados en la tabla 3.

TABLA 3.

Gobierno Milei (2024) vs final Kirchnerismo (2023)

Actividad económica se contrae en 2024 un 0,6% después de un ajuste fiscal del 2,9% del PIB y de un ajuste inflacionario del 9,2%

	2023	2024
Crecimiento economía (nov-sep)	+0,7%	−0,6%
Inflación mensual (sep)	+12,7%	+3,5%
Resultado fiscal (ene-sep)	−2,5%	+0,4%

Actividad económica: cambio en el EMAE desestacionalizado entre septiembre y noviembre del año anterior
Ajuste fiscal: cambio en resultado fiscal acumulado entre enero y septiembre (2024 vs 2023)
Ajuste inflacionario: diferencial entre inflación mensual septiembre (2024 vs 2023)
Tabla: UFM Reform Watch • Fuente: INDEC • Descargar la imagen

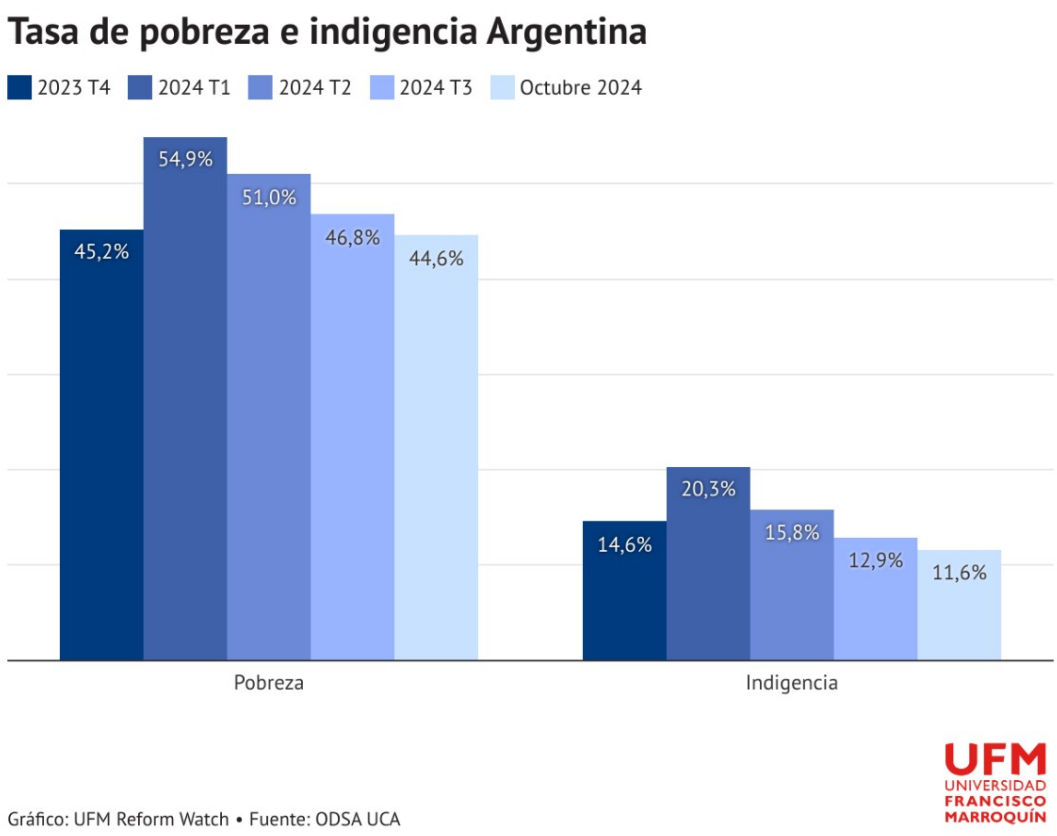
UFM UNIVERSIDAD FRANCISCO MARROQUÍN

La recesión económica sufrida por Argentina ha tenido, como es lógico, consecuencias sociales negativas. Muchos medios de comunicación han señalado que tanto la tasa de pobreza como la tasa de indigencia (pobreza extrema) en Argentina han crecido en los últimos años y se han disparado tras la llegada del gobierno de Milei. [2] A pesar de que esta situación es preocupante, es importante recalcar dos cosas. En primer lugar, Milei hereda del peronismo kirchnerista una tasa de pobreza del 45,2 por ciento, con la incidencia de la indigencia en el 14,6 por ciento, de modo que la situación socioeconómica de Argentina era de verdadera ruina y no tiene sentido plantear que este problema es algo nuevo. En segundo lugar, aunque los indicadores de pobreza e indigencia sí evolucionaron al alza en el primer trimestre de 2024, no es menos cierto que han ido a menos en el segundo y el tercer trimestre del año. De hecho, los indicadores para octubre

[2] La tasa de indigencia es medida como el porcentaje de la población cuyo ingreso no es suficiente para procurarse una cesta alimentaria, y la tasa de pobreza, medida como el porcentaje de población que no puede adquirir una canasta que incluye varios bienes y servicios que se consideran básicos.

de 2024 ya muestran que la pobreza y la indigencia registran ahora niveles más bajos que al comienzo de la legislatura. Es decir, a pesar del ajuste macroeconómico y de la recesión económica resultante, la pobreza y la miseria se han reducido en comparación con los datos de 2023, situándose ahora en un 44,6 y un 11,6 por ciento, respectivamente. Lo vemos en el gráfico 22.

GRÁFICO 22.



Desregular para crecer más

Argentina ha conseguido evitar el *default* y la hiperinflación, hitos que pasarán a la historia como éxitos tempranos de la gestión del gobierno de Milei. Con todo, la revolución económica que prometió el nuevo presidente en campaña electoral se quedaría muy corta si su gobierno se limitara únicamente a estabilizar macroeconómicamente al país. De ahí la importancia que tiene la agenda de desregulación que está impulsando el presidente de la mano de su Ministro de Desregulación y Transformación del Estado, Federico Sturzenegger.

Sin duda, uno de los elementos de las economías modernas que se ha convertido en una losa para el crecimiento económico es el exceso de regulación. Una carga normativa y burocrática excesiva limita la innovación, cuando no la sofoca por completo. Los estudios sobre la competitividad europea coordinados por Mario Draghi y Enrico Letta han coincidido a la hora de señalar que el Viejo Continente ha visto cómo se estancan sus indicadores de crecimiento debido a un exceso de restricciones regulatorias.

A través del Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado, el gobierno de Milei está eliminando, mejorando o simplificando normas obsoletas, absurdas y obstruccionistas uqe solamente introducen rigideces y

prohibiciones empobrecedoras, apuntalando el poder burocrático del Estado y generando resquicios legales que propician diversas formas de corrupción.

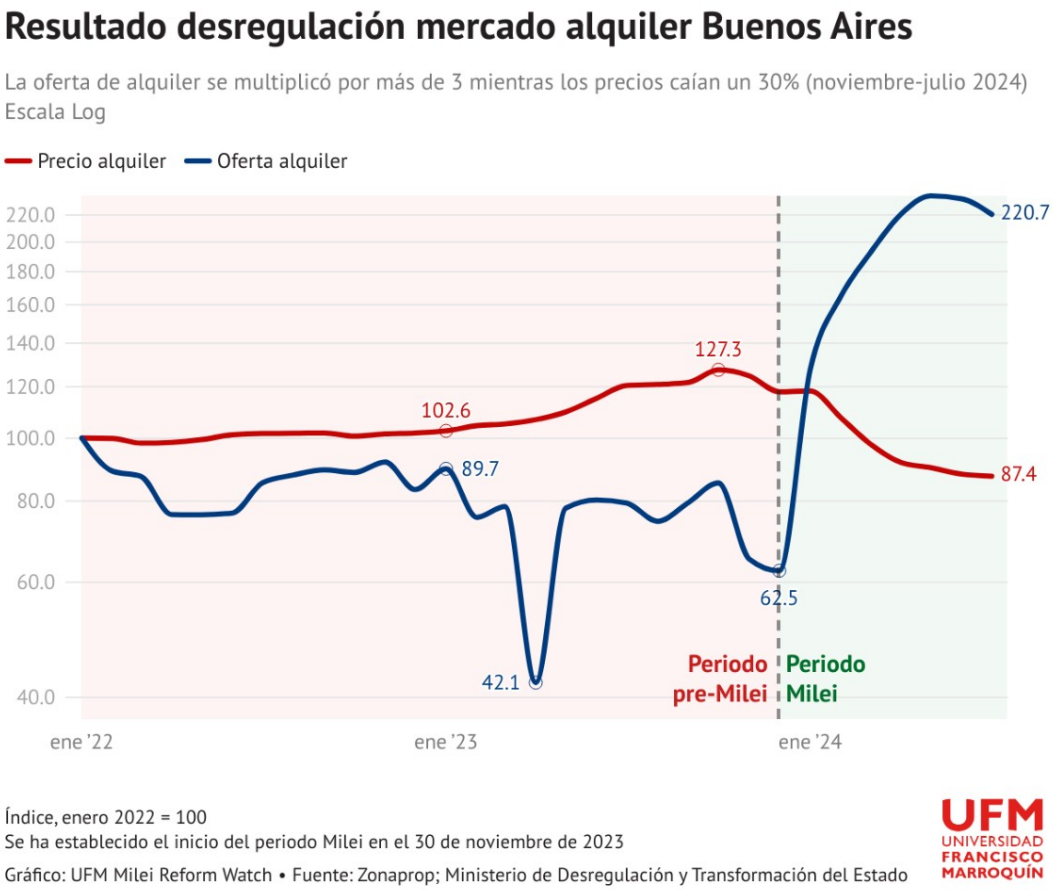
Un ejemplo del poder expansivo que tiene la eliminación de regulaciones absurdas es la normativa de la regulación del precio del alquile. Desde diciembre de 2023, el gobierno de Milei acabó con estas medidas de control, que ya se han demostrado fracasadas en muchos países como Alemania, España, Francia o Suecia.

En Argentina, estas lecciones no se habían aprendido y los arriendos estaban fuertemente intervenidos, en la medida en que el peronismo kirchnerista insauró un férreo régimen de control de precios que llevaba aparejadas medidas muy restrictivas en lo tocante a las condiciones contractuales de los contratos de alquiler. Gran parte de estas medidas restrictivas fueron levantadas entre diciembre y enero del año 2024.

A raíz de esta desregulación, la oferta de vivienda en alquiler se más que triplicó en apenas cuestión de meses. Como consecuencia de la liberalización practicada en este mercado, y gracias al aumento de la oferta de vivienda, el precio del alquiler cayó en picado. Así, el coste mensual de arrendar un apartamento promedio en la ciudad de Buenos Aires cayó en términos reales un 30 por ciento entre los meses de noviembre de 2023 y julio de 2024. Lo vemos en el gráfico 23.

Por supuesto, no todos los mercados reaccionan a esta mejora del entorno regulatoria con tanta rapidez como ha ocurrido en el inmobiliario, pero es de esperar que la economía argentina consiga un aumento notable de su capacidad de crecimiento si el Ejecutivo de Milei persevera en su esfuerzo desregulatorio y liberalizador.

GRÁFICO 23.

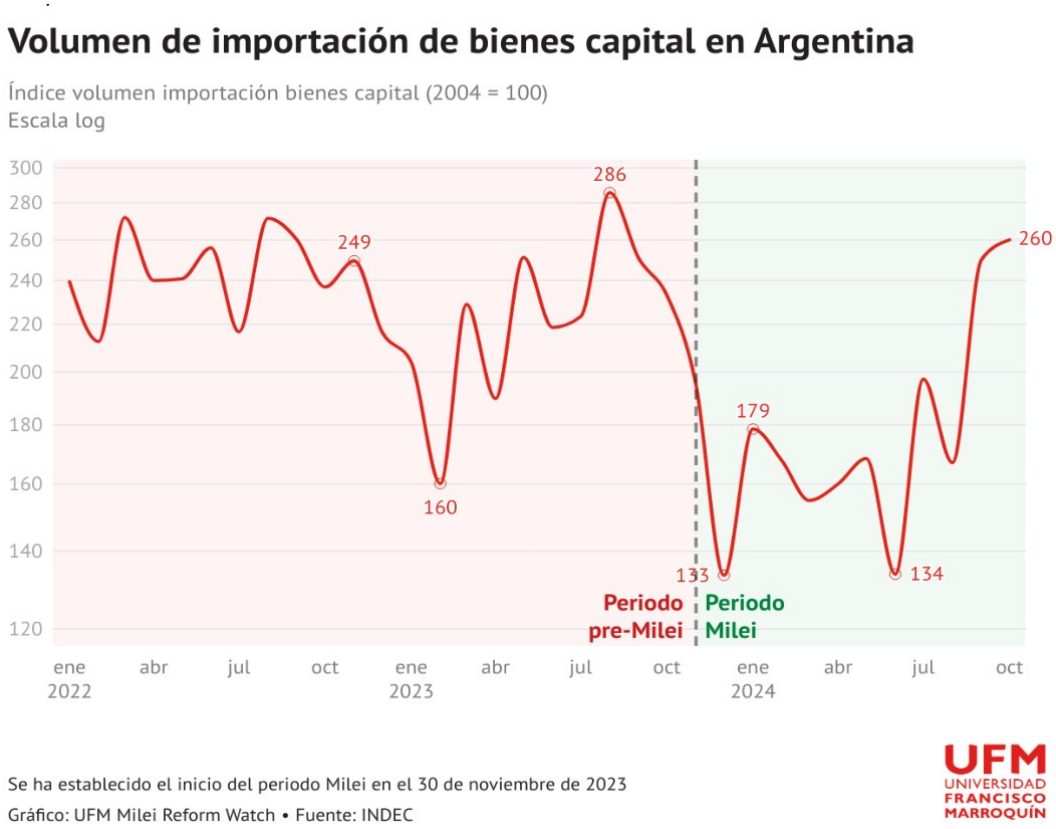


Uno de los mejores predictores del crecimiento a largo plazo es la inversión en capital fijo. En periodos de recesión económica la inversión tiende a caer con fuerza. En cambio, en periodos de crecimiento, la inversión suele crecer también con fuerza.

Pues bien, la economía argentina enfrentó niveles de inversión muy bajos durante la recesión derivada del ajuste macroeconómico con el que Milei inauguró su gobierno y logró disipar los fantasmas de la hiperinflación y la quiebra soberana. Sin embargo, tras esa caída inicial, la inversión ya ha recuperado gran parte del terreno perdido.

Un buen ejemplo de ello lo tenemos en las importaciones de bienes de capital. Este indicador es un buen *proxy* de la evolución de la inversión productiva en economías que no tienen un gran sector de bienes de equipo, como es el caso de Argentina. Pues bien, los indicadores alcanzados en este campo se sitúan ahora un 33 por ciento por encima del nivel registrado en noviembre de 2023. Lo vemos en el gráfico 24.

GRÁFICO 24.



Por tanto, aunque es muy pronto para afirmarlo con rotundidad, es posible que Argentina esté a las puertas de un nuevo ciclo de expansión económica a largo plazo. En este sentido, la evolución al alza de la bolsa y la buena imagen que se está granjeando Milei entre los inversores internacionales pueden contribuir de forma directa a esa mejora.

Conclusión

La mayor parte de los países que se ven atrapados por el monstruo de la inflación suelen verse obligados a asumir una recesión económica gigantesca y una quiebra soberana como única forma de salir adelante. La Argentina del año 2024 ha evitado caer en un escenario de hiperinflación que parecía inevitable y también ha evitado caer en un *default* que muchos daban por seguro.

Lo que no ha podido esquivar Argentina es la recesión económica, pero los datos muestran que la contracción derivada del ajuste monetario y fiscal ha sido breve. De hecho, la recuperación está siendo tan rápida y tan intensa que la actividad económica se expande de forma prometedora a pesar de un ajuste fiscal de casi el 3 por ciento del PIB y un ajuste inflacionario de casi el 9,2 por ciento del PIB.

Además, mirando a futuro, el gobierno liberal de Argentina está poniendo los medios, en forma de un ambicioso plan desregulador que debe contribuir a que la inversión a largo plazo se incremente de forma sostenida en el país, propiciando así un desarrollo socioeconómico satisfactorio tras décadas de inestabilidad, crisis y empobrecimiento.

Por todo ello, podemos concluir que el primer año de gobierno de Javier Milei cierra con un resultado casi inmejorable. No hay que olvidar, además, que el nuevo presidente no tiene mayorías parlamentarias capaces de sostener y

extender la acción de gobierno al plano legislativo, de modo que muchos de los avances conseguidos se han dado en un contexto de cierta debilidad política que podría quedar atrás en las próximas elecciones legislativas, siempre y cuando el presidente mantenga los elevados niveles de aprobación que ha venido cosechando desde que llegó a la Casa Rosada.

De cara a su segundo año en el poder, es necesario mantener en pie la desinflación, para que la tasa de inflación caiga por debajo del 10 por ciento anual. En términos reales, los salarios ya han venido ganando terreno a los precios durante 2024, pero 2025 debe ser el año en que se consolide este desarrollo. Asimismo, es importante que se mantenga en pie la apuesta por al estabilidad presupuestaria, con nuevas medidas de eficiencia en el gasto que apuntalen el superávit. El crecimiento económico puede propiciar un incremento recaudatorio que facilite la tarea y ayude a poner en marcha rebajas fiscales que ayuden a acelerar el ritmo de crecimiento de la economía por el lado de la oferta y la producción privada. Por otro lado, Milei debe perseverar en su agenda desreguladora, para retirar las muchas trabas que impiden que el crecimiento económico se instale definitivamente en la economía argentina.

Sobre el Instituto Juan de Mariana

El Instituto Juan de Mariana es el *think tank* español de referencia en el ámbito de la defensa de la economía de mercado y la libertad política e individual. Constituido en el año 2005, cuenta con cientos de socios particulares que apoyan su actividad con ánimo de difundir los principios liberales, a través de informes, estudios, actividades de formación, conferencias, iniciativas de comunicación y divulgación, eventos, presentaciones y muchas otras iniciativas. El IJM está presidido por Gabriel Calzada, uno de sus socio fundadores. Manuel Llamas dirige la organización desde 2023. El área de estudios está coordinada por Diego Sánchez de la Cruz.

Sobre UFM Reform Watch

UFM Reform Watch es una iniciativa de la Universidad Francisco Marroquín (UFM) que echó a andar en enero de 2024 con el propósito de dar seguimiento a las reformas y terapias de *shock* implementadas por políticos de orientación reformista en todo el mundo. La plataforma busca aportar valor a base de estudiar, analizar y destacar los métodos y contenidos de las reformas de libre mercado que se aplican a nivel global, con ánimo de inspirar reformas efectivas, duraderas y exitosas. El primer proyecto de UFM Reform Watch consiste en monitorear los avances de las reformas liberales del presidente Javier Milei en Argentina.

Sobre Daniel Fernández

Director de UFM Market Trends/Instituto de Análisis Económico y profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Francisco Marroquín (UFM). Es doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de España. Asimismo, completó un Máster en Análisis Económico Aplicado ofrecido por la Universidad Complutense de Madrid y la Universidad de Alcalá de Henares. Coautor de diversos artículos académicos y juega un papel relevante como divulgador económico a través de un canal de Youtube con más de 15.000 suscriptores. Además de su actividad como académico e investigador, ha trabajado en el sector financiero. Es Director de Datos de UFM Reform Watch y forma parte de la Junta que supervisa la iniciativa.



juandemariana.org